

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL
Mevcut Fiyat (TL)	171.80
Hedef Fiyat (TL)	304.00
Getiri Potansiyeli (%)	76.9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	133.70 198.53
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	4,849
Sermaye (mln TL)	2,536
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

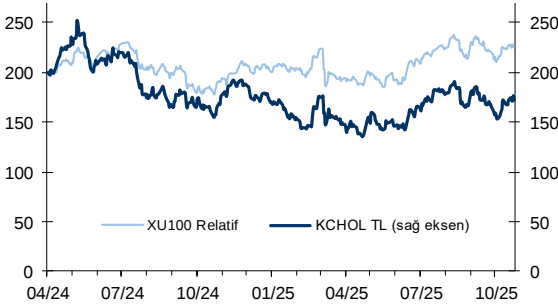
Piyasa Değeri	435,667
Hedeflenen Piyasa Değeri	770,141

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	-6%	22%	1%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-10%	4%	-9%

Özet Veriler (mln TL)	2023	2024	2025T	2026T
Net Kar	108,176	1,306	25,032	76,620

Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
F/K	2.6x	376.6x	17.4x	5.7x
PD/DD	0.5x	0.8x	0.7x	0.6x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 07 Kasım 2025 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı

Family Danışmanlık	43.7%
Koç Ailesi	19.7%
Vehbi Koç Vakfı	7.3%
Koç Emekli Vakfı	2.3%
Halka Açık	26.9%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatırımHizmetleriGrubuStratejiAraştırma@denizbank.com

Koç Holding (KCHOL TI)

Yüksek iskonto, yüksek potansiyel

AL – Hedef Fiyat: 304,00 TL (12-ay)

Koç Holding'i; içeride faiz indirim süreci, dışarıda ise yüksek pariteden olumlu etkilenebilecek çeşitlendirilmiş portföyü, güçlü bilanço yapısı ve cazip değerlemesi dolayısıyla beğenmeye devam ederken, son dönemde iyileşen ülke risk priminin uzun vadeli ortalamasının üzerinde seyreden NAD iskontosunun daralması açısından destekleyici olacağını düşünüyoruz. Koç Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 304,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %9 altında performans sergilemiştir. 2026 tahminlerimize göre 5,7x F/K ve 0,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.

- Türkiye proxy'si.** Koç Holding, Türkiye'nin en büyük sanayi ve hizmetler topluluğu olarak ön plana çıkarken, Holding'in kombine gelirleri GSYH'nin %7, ihracatı da Türkiye'nin ihracatının yaklaşık %7'sinden fazladır. Holding, 155'ten fazla ülkeye ihracat gerçekleştirirken, faaliyet gösterdiği sektörlerde öncü markalarla güçlü iç piyasa pozisyonuna da sahiptir. Bu çerçevede, içeride hız kesmesine rağmen enflasyon ve faizdeki düşüş ile kademeli ekonomik toparlanma beklentisi, dışarıda ise yüksek EURUSD paritesinden önemli derecede fayda sağlayacağını düşünüyoruz. Ayrıca, ülke risk priminde iyileşme sürecinin de mevcut durumda tarihsel ortalamasının üzerinde olan NAD iskontosunun daralmasında etkili olabileceğini tahmin ediyoruz.
- Yatırımlar.** Koç Holding, otomotiv (TOASO ve FROTO), enerji (TUPRS), dayanıklı tüketim (ARCLK) ve sağlık alanlarında yatırımlarını sürdürüyor. Holding'in, seçici olmak kaydıyla yatırım yapma iştahı devam etmektedir.
- Yüksek iskonto.** Son kapanışa göre, Koç Holding'in net aktif değerini 707 milyar TL olarak hesaplıyoruz. NAD'a göre iskonto %38'e işaret ederken, bu seviye uzun vadeli ortalamasının belirgin şekilde üzerinde bulunuyor. Ayrıca, PD/DD çarpanına baktığımızda da KCHOL hissesi, 0,7x ile son 5 yıllık medyanına kıyasla %42 gibi yüksek bir iskonto ile işlem görüyor.
- Beklentilerimiz.** Finans dışı işkollarının katkısında artış ve enflasyon muhasebesinin olumsuz etkisinde azalma ile birlikte daha olumlu çeyreklik net kar görünümü bekliyoruz. Koç Holding için 2025 yılı net kar tahminimiz 25 milyar TL seviyesinde bulunurken, 9A25'te 14,4 milyar TL net kar kaydedilmişti.
- Riskler.** Koç Holding için i) faaliyet gösterdiği sektörlerde regülasyon riski ii) sanayi tarafında ham madde fiyatlarındaki hızlı yükseliş ve beklentimizin altında karlılık iii) ekonomik yavaşlama iv) ülke risk priminde yükseliş ve dolayısıyla daha yüksek NAD iskontosu değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

İçerik

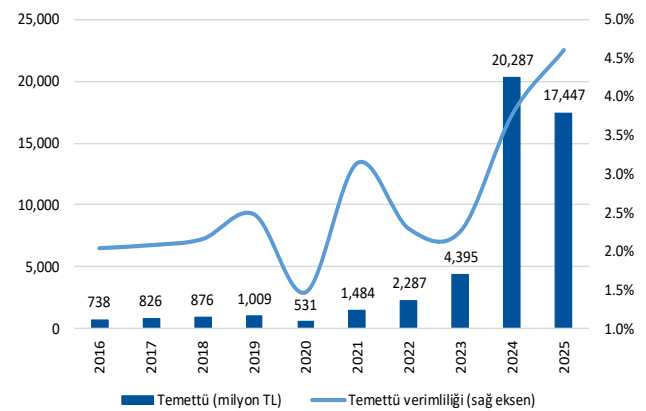
Detay bakış	3
Net aktif değer (NAD) tablosu	4
İştiraklere bakış: Arçelik (ARCLK)	5
İştiraklere bakış: Aygaz ve Tüpraş (AYGAZ & TUPRS)	6
İştiraklere bakış: Ford Otosan ve Tofaş (FROTO & TOASO)	7
İştiraklere bakış: Otokar ve Türk Traktör (OTKAR & TTRAK)	8
İştiraklere bakış: Yapı ve Kredi Bankası (YKBANK)	9
İştiraklere bakış: Halka açık olmayan şirketler	10
Koç Holding ile ilgili piyasa göstergeleri	11
Potansiyel riskler	12
BIST 100, BIST Holding ve Yatırım ile Koç Holding performansları	13
KCHOL yabancı işlemleri	14
Finansal tablolar	15
Yasal Uyarı	16

Detay bakış

- **Türkiye proxy'si.** Koç Holding, Türkiye'nin en büyük sanayi ve hizmetler topluluğu olarak ön plana çıkarken, Holding'in kombine gelirleri GSYH'nin %7'si, ihracatı Türkiye'nin toplam ihracatının yaklaşık %7'sinden fazladır. Koç Holding, aynı zamanda Fortune Global 500 listesindeki tek Türk şirketi olarak öne çıkmaktadır. Holding, 155'ten fazla ülkeye ihracat, 45 farklı para birimi ile faaliyet göstermesi ve 130'dan fazla yurt dışındaki üretim tesisi ve satış/pazarlama şirketleri ile küresel bir oyuncu olarak dikkat çekerken, faaliyet gösterdiği sektörlerde öncü markalarla güçlü iç piyasa pozisyonuna da sahiptir. Bu çerçevede, içeride hız kesmesine rağmen enflasyon ve faizdeki düşüş ile kademeli ekonomik toparlanma beklentisi, dışarıda ise yüksek EURUSD paritesinden önemli derecede fayda sağlayacağını düşünüyoruz. Ayrıca, ülke risk priminde iyileşme sürecinin de mevcut durumda tarihsel ortalamasının üzerinde olan NAD iskontosunun daralmasında etkili olabileceğini tahmin ediyoruz.
- **Yatırımlar.** Koç Holding, otomotiv işkolunda Ford Otosan ile elektrifikasyon yatırımlarının büyük kısmını tamamlarken, Tofaş tarafında yeni model anlaşmaları duyuruldu ve yatırım sürecine girildi. Enerji işkolunda Tüpraş'ın iştiraki Entek ile Stratejik Dönüşüm Planı kapsamında yeşil enerji yatırımları devam ederken, dayanıklı tüketim işkolunda Whirlpool operasyonlarının konsolide edilmesi tamamlandı, yeniden yapılanma süreci ise sürdürülüyor. Sağlık alanında ise tıbbi cihaz şirketi olan Bıçakçılar ile Anatolia Hospital markasıyla Antalya'da özel hastane işletmeciliği sektöründe faaliyet gösteren Kemer Medical Center satın alındı. **Holding'in, seçici olmak kaydıyla yatırım yapma iştahı devam etmektedir.**
- **Güçlü bilanço.** Holding, finansmana erişimin zorlu ve maliyetli olduğu bu dönemde güçlü likiditesi ile öne çıkıyor. Haziran 2025 sonu itibarıyla 36.261 milyon TL (874 milyon USD) seviyesinde solo net nakit pozisyonu olan Koç Holding'in kombine net finansal borcun FAVÖK'e oranı 1,4x düzeyindedir. Holding'in yabancı para pozisyonu ise 597 milyon USD artıda bulunmaktadır.
- **Beklentilerimiz.** **9A25 döneminde Koç Holding'in faaliyet karı zayıflarken, geçen yılın aynı döneminin aksine net kar kaydedildi.** Önümüzdeki dönem için güçlü iç talep performansları beraberinde Ford Otosan ve Tofaş, güçlenen ürün karlılıkları beraberinde Tüpraş ve dolayısıyla Aygaz'ın katkısına ek olarak enflasyon muhasebesinin olumsuz etkisinde azalma ile birlikte daha olumlu net kar görünümü bekliyoruz. **Koç Holding için 2025 yılı net kar tahminimiz 25 milyar TL seviyesinde bulunurken, 9A25'te 14,4 milyar TL net kar kaydedilmişti.**
- **Yüksek iskonto.** Son kapanışa göre, Koç Holding'in net aktif değerini 707 milyar TL olarak hesaplıyoruz. **NAD'a göre iskonto %38'e işaret ederken, bu seviye uzun vadeli ortalamasının belirgin şekilde üzerinde bulunuyor.** Ayrıca, PD/DD çarpanına baktığımızda da KCHOL hissesi, 0,7x ile son 5 yıllık medyanına kıyasla %42 gibi yüksek bir iskonto ile işlem görüyor.
- **Temettü.** Koç Holding, ilgili düzenlemeler ve finansal imkânlar elverdiği sürece, Sermaye Piyasası Düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanan dağıtılabilir dönem kârının asgari %5'ini pay sahiplerine nakit olarak dağıtımını benimsemiştir.

Bu çerçevede, Şirket, geçmişten bu yana düzenli şekilde temettü ödemesi gerçekleştirmiş olup son 10 yılda ortalama %2,6 temettü verimliliği yakalamıştır. **Önümüzdeki dönemde de temettü politikasını benzer şekilde sürdürmesini bekliyoruz.**

Koç Holding temettü performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Net aktif değer (NAD) tablosu

				Mevcut			Hedef		
Segment	Değerleme yöntemi	Hisse fiyatı / Değerleme kat sayısı	Toplam değer (mın TL)	Holding payı	mın TL	NAD payı	Holding payı	mın TL	NAD payı
Otomotiv									
Tofaş	Piyasa Değeri	230.00	115,000	37.62%	43,263	6.5%	37.62%	71,346	7.3%
Ford Otosan	Piyasa Değeri	97.10	340,734	38.65%	131,694	19.9%	38.65%	230,565	23.5%
Otokar	Piyasa Değeri	495.00	59,400	47.38%	28,144	4.3%	47.38%	42,551	4.3%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	556.00	55,637	37.50%	20,864	3.2%	37.50%	30,020	3.1%
Otokoç	Defter Değeri	1.00	44,762	99.76%	44,655	6.7%	99.76%	56,381	5.7%
TOPLAM					268,619	40.6%		430,864	43.9%
Dayanıklı Tüketim									
Arçelik	Piyasa Değeri	108.30	73,181	41.43%	30,319	4.6%	41.43%	53,471	5.4%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.00	2,511	5.00%	126	0.0%	5.00%	159	0.0%
TOPLAM					30,445	4.6%		53,630	5.5%
Perakende									
Koçtaş	Defter Değeri	1.00	2,092	49.78%	1,041	0.2%	49.78%	1,315	0.1%
TOPLAM					1,041	0.2%		1,315	0.1%
Finans									
Yapı Kredi Bank	Piyasa Değeri	33.54	283,314	54.83%	155,341	23.5%	54.83%	219,997	22.4%
Koç Finans	Defter Değeri	1.00	2,531	50.00%	1,266	0.2%	50.00%	1,598	0.2%
TOPLAM					156,607	23.7%		221,595	22.6%
Enerji									
Tüpraş	Piyasa Değeri	198.00	381,506	42.07%	160,499	24.3%	42.07%	216,431	22.0%
Aygaz	Piyasa Değeri	203.00	44,620	40.68%	18,151	2.7%	40.68%	24,679	2.5%
TOPLAM					178,651	27.0%		241,110	24.6%
Turizm									
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	435.50	10,888	30.00%	3,266	0.5%	30.00%	4,240	0.4%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	1089.00	7,587	50.00%	3,794	0.6%	50.00%	4,913	0.5%
Setur	Defter Değeri	1.00	5,448	24.11%	1,314	0.2%	24.11%	1,658	0.2%
TOPLAM					8,373	1.3%		10,811	1.1%
Diğer									
Koç Sistem	Defter Değeri	1.00	4,650	48.36%	2,249	0.3%	48.36%	2,839	0.3%
Diğer*	Defter Değeri				15,622	2.4%		19,725	2.0%
TOPLAM					17,871	2.7%		22,564	2.3%
TOPLAM					661,606			981,888	
Halka Açık					595,335			898,213	
Halka Açık Olmayan					66,271			83,675	
Net Nakit					36,261			36,261	
Sabit Kıymetler** (%25 iskonto)					8,705			8,705	
Net Aktif Değer (mın TL)					706,572			1,026,854	
Koç Holding Piyasa Değeri (mın TL)					435,667			770,141	
İskonto/Prim					-38%			-25%	
Hisse Fiyatı					171.80			304.00	
Yükseliş Potansiyeli								77%	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer şirketler; Bilkom, Divan, Marina/Tek-Art Kalamış, Token ve Zer şirketlerini içermektedir.

** Koç Finansal Hizmetler'in Aygaz bünyesinden çıkarılarak Koç Holding bünyesinde birleştirilmesi işlemi amacıyla yapılan değerlendirme sonucu baz alınmıştır.

Farklı NAD iskonto oranlarına göre hedef fiyat ve yükseliş potansiyeli senaryoları:

NAD İskonto oranı	15%	20%	25%	30%	35%
12-aylık hedef fiyat	344.00	324.00	304.00	283.00	263.00
Yükseliş potansiyeli	100%	89%	77%	65%	53%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

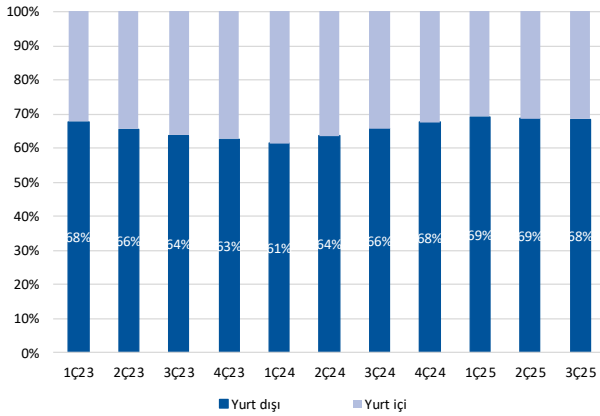
İştiraklere bakış: Arçelik (ARCLK)

- 9A25 döneminde yurt içi beyaz eşya talebi zayıf seyrederken, faiz indirimlerine rağmen yüksek sezonun geride kalması nedeniyle yılın geri kalanında önemli bir değişiklik beklemiyoruz. Diğer yandan, yurt dışı pazarlarda ise özellikle Avrupa tarafında toparlanma hız kaybetmiş ve Çin baskısı artmıştır. Bu noktada, ana ihracat pazarındaki talep gelişimini yakından takip ediyoruz. Whirlpool'un konsolidasyonu sonrasında toplam satışlar içerisindeki Batı Avrupa ve dolayısıyla yurt dışı satışların payının artmasını önemli buluyoruz. Avrupa ve MENA işlemlerinin toplam satışlara katkısı 2024 yılı özelinde yaklaşık 2 milyar EUR düzeyinde gerçekleşmişti.

Önümüzdeki dönem açısından iç ve dış talebin seyrine ek olarak Whirlpool operasyonlarının yeniden yapılandırılması ve finansallara etkisinin önemli olacağı düşüncesindeyiz. **Arçelik için 12-aylık hedef fiyatımız 191,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde.**

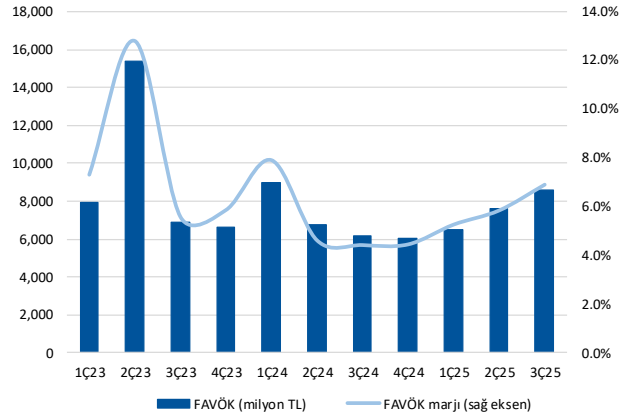
- Son açıklanan finansallar.** Arçelik'in satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %11 azalışla 124.446 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık %39 artarak 8.577 milyon TL, FAVÖK marjı da çeyreksele 1,1 puan, yıllık 2,5 puan iyileşme ile %6,9 olarak gerçekleşti. Şirket bu dönemde 2.055 milyon TL net zarar (2Ç25: 2.511 milyon TL net zarar, 3Ç24: 5.592 milyon TL net zarar) kaydetti.

Arçelik'in yıllıklandırılmış satış gelirinin yurt içi ve yurt dışı kırılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Arçelik'in çeyreksele FAVÖK ve FAVÖK marjı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- 2025 yılı beklentileri.** Şirket yönetimi, 3Ç25 finansalları ile birlikte 2025 yılı beklentilerini değiştirdi. Buna göre Arçelik, yatay olan Türkiye ciro büyüme beklentisini %5 azalış, %15 büyüme olan uluslararası ciro büyüme beklentisini (yabancı para olarak) %5-10, %6,5 olan FAVÖK marjı beklentisini %6,0-6,5, %20'den küçük olacak şekilde olan işletme sermayesi/ciro oranı beklentisini %20-22 ve 300 milyon EUR olan yatırım harcaması beklentisini de 250 milyon EUR olarak revize etti.

Beklentiler - Arçelik	2025T - Şubat 25	2025T - Nisan 25	2025T - Temmuz 25	2025T - Ekim 25	Güncelleme
Satış geliri - Türkiye (TL)	Yatay	Yatay	Yatay	≈ -%5	↓ Aşağı yönlü
Satış geliri - Uluslararası (YP)	≈ +%15	≈ +%15	≈ +%15	≈ +%5-10	↓ Aşağı yönlü
FAVÖK marjı	> %6,5	≈ %6,5	≈ %6,5	≈ %6,0-6,5	↓ Aşağı yönlü
NİS / Satışlar	< %20	< %20	< %20	%20-22	↑ Yukarı yönlü
Yatırım harcamaları	≈ EUR 300 mn	≈ EUR 300 mn	≈ EUR 300 mn	≈ EUR 250 mn	↓ Aşağı yönlü

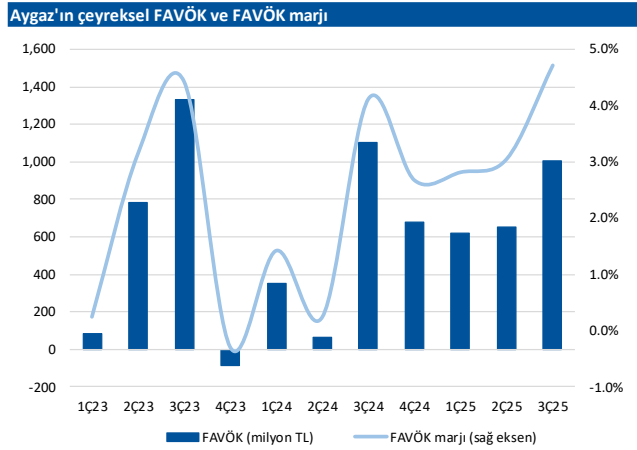
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Arçelik sunumu

İştiraklere bakış: Aygaz ve Tüpraş (AYGAZ & TUPRS)

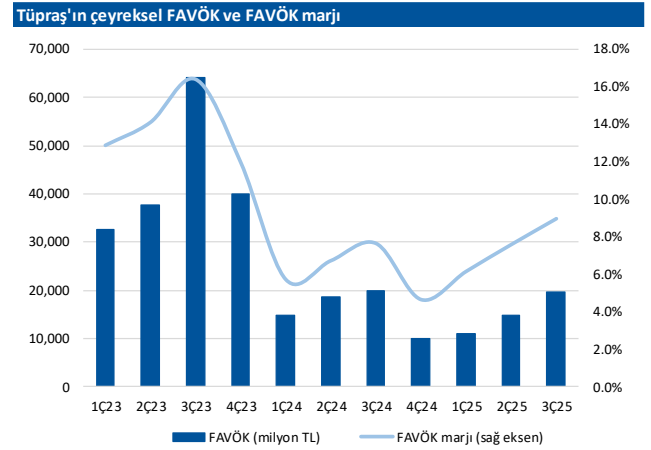
- Aygaz'ı**, sektördeki lider pozisyonu, devam eden yatırımları, sağlam bilanço yapısı ve net nakit pozisyonu ile Tüpraş'ın yüksek katkısı ve düzenli temettü getirisi dolayısıyla beğeniyoruz. **Aygaz için 12-aylık hedef fiyatımız 276,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde.**

Güçlü seyreden ürün karlılıkları ve paralelinde olumlu karlılık görünümü, sağlam bilanço yapısı ve güçlü net nakit pozisyonu ile Stratejik Dönüşüm Planı ve temettü politikası gibi detayların **Tüpraş** açısından uzun vadeli olumlu unsurlar olmayı sürdüreceğine inanıyoruz. **Tüpraş için 12-aylık hedef fiyatımız 267,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde.**

- Son açıklanan finansallar.** Aygaz'ın satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %21 azalışla 21.234 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık bazda %9 azalış, ancak çeyrek bazda %53 artışla 1.002 milyon TL, FAVÖK marjı da çeyrek bazda 1,7 puan, yıllık 0,6 puan iyileşme ile %4,7 olarak gerçekleşti. Şirket, yıllık bazda %22 artışla 1.700 milyon TL net kar kaydetti. **Tüpraş'ın** ise satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %16 azalışla 220.666 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık bazda %1 azalış, ancak, çeyrek bazda %33 artışla 19.787 milyon TL, FAVÖK marjı da çeyrek ve yıllık bazda sırasıyla 1,4 puan ve 1,3 puan iyileşme ile %9,0 olarak gerçekleşti. Şirket, yıllık bazda %18 artışla 12.162 milyon TL net kar kaydetti.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- 2025 yılı beklentileri.** Aygaz'ın tüpgaz satış hacmi beklentisi 220-230 bin ton, tüplü gaz pazar payı beklentisi %41,0-43,0, otogaz satış hacmi beklentisi 755-785 bin ton, otogaz pazar payı beklentisi de %22,0-23,0 seviyesindedir. **Tüpraş'ın** ise kapasite kullanım oranı tahmini %90-95, üretim ve satış hacmi tahminleri sırasıyla yaklaşık 26 milyon ve 30 milyon ton, net rafineri marjı tahmini 6,0-6,5 USD/varil ve yatırım harcaması tahmini de 480 milyon USD düzeyinde bulunmaktadır.

Beklentiler - Aygaz	2025T - Şubat 25	2025T - Nisan 25	2025T - Temmuz 25	2025T - Ekim 25	Güncelleme
Aygaz tüpgaz satışları (bin adet)	220 - 230	220 - 230	220 - 230	220 - 230	↔ Korundu
Aygaz otogaz satışları (bin adet)	755 - 785	755 - 785	755 - 785	755 - 785	↔ Korundu
Aygaz tüpgaz pazar payı	%41 - %43	%41 - %43	%41 - %43	%41 - %43	↔ Korundu
Aygaz otogaz pazar payı	%21.5 - %22.5	%21.5 - %22.5	%22.0 - %23.0	%22.0 - %23.0	↔ Korundu

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Aygaz sunumu

Beklentiler - Tüpraş	2025T - Şubat 25	2025T - Nisan 25	2025T - Temmuz 25	2025T - Ekim 25	Güncelleme
Tüpraş net rafineri marjı (USD/varil)	5.0 - 6.0	5.0 - 6.0	5.0 - 6.0	6.0 - 6.5	↑ Yukarı yönlü
Kapasite kullanım oranı (KKO)	%90 - %95	%90 - %95	%90 - %95	%90 - %95	↔ Korundu
Üretim (milyon ton)	~ 26	~ 26	~ 26	~ 26	↔ Korundu
Satış (milyon ton)	~ 30	~ 30	~ 30	~ 30	↔ Korundu
Yatırım harcamaları	~ USD 600 mn	~ USD 600 mn	~ USD 600 mn	~ USD 480 mn	↓ Aşağı yönlü

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tüpraş sunumu

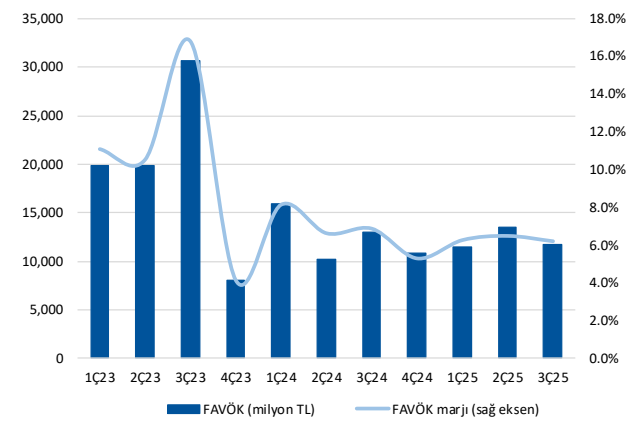
İştiraklere bakış: Ford Otosan ve Tofaş (FROTO & TOASO)

- Ford Otosan'ı** elektrikli araç dönüşümüne olan katkısı, potansiyel risklere karşı koruyan iş modeli, Avrupa'daki en büyük ticari araç üreticisi olması, Türkiye'nin ihracat lideri konumunda olması ve düzenli temettü ödemesi dolayısıyla beğeniyoruz. **Ford Otosan için 12-aylık hedef fiyatımız 170,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde.**

Net borç pozisyonundaki azalışa ek olarak yeni model gelişmeleri, yurt içinde güçlü talep ve Stellantis birleşmesinin katkısının **Tofaş** açısından destekleyici unsurlar olduğu düşüncesindeyiz. **Tofaş için 12-aylık hedef fiyatımız 379,30 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde.**

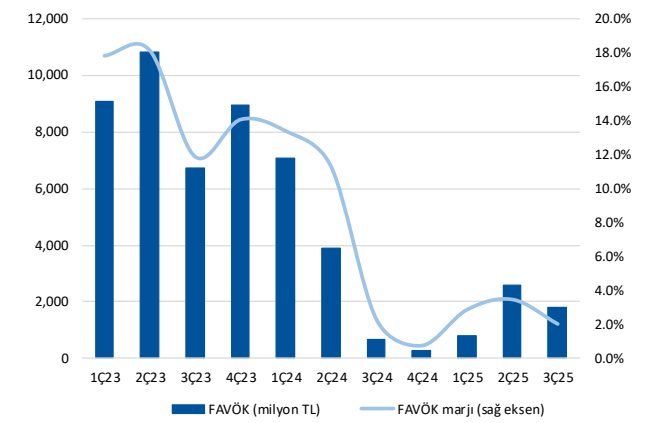
- Son açıklanan finansallar.** **Ford Otosan'**ın satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %0,4 artışla 189.584 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık %9 gerileyerek 11.730 milyon TL, FAVÖK marjı ise 0,7 puan düşüşle %6,2 olarak gerçekleşti. Şirket, yıllık bazda %26 azalışla 8.401 milyon TL net kar kaydetti. **Tofaş'**ın ise satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %205 artışla 87.224 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık %169 büyüyerek 1.785 milyon TL, FAVÖK marjı ise 0,3 puan düşüşle %2,0 olarak gerçekleşti. Şirket, yıllık bazda %183 artışla 1.208 milyon TL net kar kaydetti.

Ford Otosan'ın çeyrek FAVÖK ve FAVÖK marjı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Tofaş'ın çeyrek FAVÖK ve FAVÖK marjı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- 2025 yılı beklentileri.** **Ford Otosan**, 2025 yılı için *Türkiye pazarını 1.300 – 1.400 bin, üretimini 680 – 730 bin, yurt içi satışını 110 – 120 bin, ihracatını da 590 – 640 bin adet seviyesinde, FAVÖK marjını %7-8, yatırım harcamasını ise 450 - 550 milyon EUR* seviyesinde öngörüyor. **Tofaş'**ın beklentileri ise *1.300 – 1.400 bin adet Türkiye pazarı, 130 – 150 bin adet üretim, 350 – 370 bin adet yurt içi satış, 50 – 60 bin adet ihracat, yaklaşık %2 civarında VÖK marjı ve 200 milyon EUR yatırım harcaması* şeklindedir.

Beklentiler - Ford Otosan	2025T - Şubat 25	2025T - Nisan 25	2025T - Temmuz 25	2025T - Kasım 25	Güncelleme
Türkiye hafif araç satışları (bin adet)	950 - 1,050	950 - 1,050	1,050 - 1,150	1,300 - 1,400	↑ Yukarı yönlü
Üretim (bin adet)	700 - 750	700 - 750	700 - 750	680 - 730	↓ Aşağı yönlü
Perakende satışlar (bin adet)	90 - 100	90 - 100	90 - 100	110 - 120	↑ Yukarı yönlü
İhracat (bin adet)	610 - 660	610 - 660	610 - 660	590 - 640	↓ Aşağı yönlü
FAVÖK marjı	%7 - %8	%7 - %8	%7 - %8	%7 - %8	↔ Korundu
Yatırım harcamaları	EUR 750 - 850 mn	EUR 750 - 850 mn	EUR 600 - 700 mn	EUR 450 - 550 mn	↓ Aşağı yönlü

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Ford Otosan sunumu

Beklentiler - Tofaş	2025T - Şubat 25	2025T - Nisan 25	2025T - Temmuz 25	2025T - Kasım 25	Güncelleme
Türkiye hafif araç satışları (bin adet)	900 - 1,000	900 - 1,000	1,100 - 1,200	1,300 - 1,400	↑ Yukarı yönlü
Üretim (bin adet)	150 - 170	150 - 170	150 - 160	130 - 150	↓ Aşağı yönlü
Perakende satışlar (bin adet)	110 - 130	110 - 130	300 - 330	350 - 370	↑ Yukarı yönlü
İhracat (bin adet)	70 - 90	70 - 90	70 - 80	50 - 60	↓ Aşağı yönlü
Vergi öncesi kar (VÖK) marjı	> %5	---	~ %3	~ %2	↓ Aşağı yönlü
Yatırım harcamaları	EUR 150 mn	EUR 150 mn	EUR 150 mn	EUR 200 mn	↔ Korundu

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tofaş sunumu

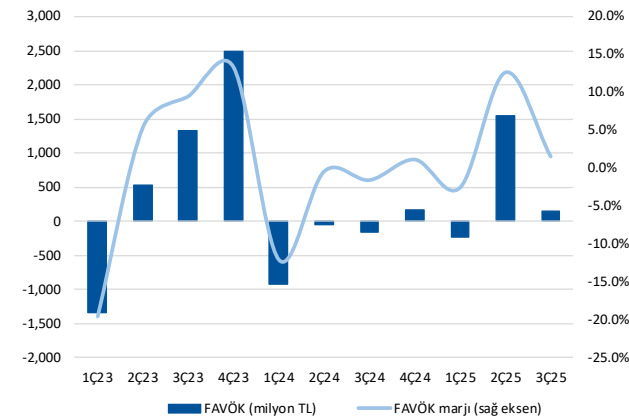
İştiraklere bakış: Otokar ve Türk Traktör (OTKAR & TTRAK)

- Toplam gelir içinde artan yurt dışı satış payı ve özellikle Romanya projesinin stratejik katkısına ek olarak ticari araç tarafında ürün gamının çeşitliliği ve pazar payındaki güçlü seyrin, **Otokar**'ın önümüzdeki dönemlere ilişkin temel görünümünü destekleyebileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, kısa vadede satış miksindeki dönemsel dalgalanmalar ve planlı bakım kaynaklı geçici etkiler söz konusu olsa da artan backlog, genişleyen coğrafi varlık ve dengeli iş modeli sayesinde Şirket'in orta ve uzun vadede daha istikrarlı bir büyüme patikasına yerleşeceğini tahmin ediyoruz. **Otokar için 12-aylık hedef fiyatımız 748,40 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde.**

Diğer yandan, tarım sektöründeki zorlu koşullar, sıkı para politikasının korunması ve zayıf beklentilerin yanı sıra artan borçluluğun **Türk Traktör** açısından bir süre daha baskı unsuru olabileceği düşüncesindeyiz. **Türk Traktör için 12-aylık hedef fiyatımız 800,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz TUT yönünde.**

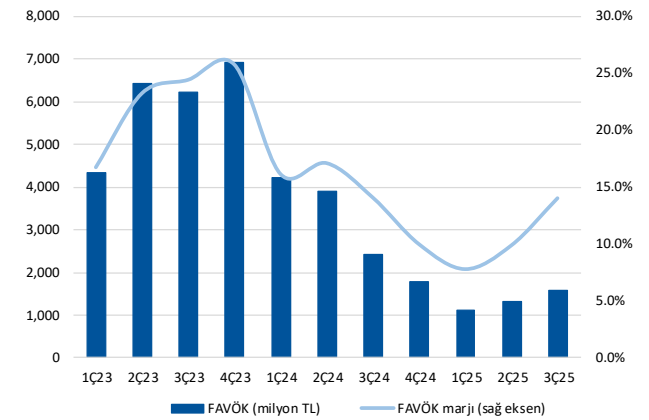
- Son açıklanan finansallar.** **Otokar**'ın satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %1 azalışla 9.610 milyon TL olurken, FAVÖK 149 milyon TL (3Ç24: -151 milyon TL), FAVÖK marjı ise yıllık 3,1 puan artışla %1,5 olarak gerçekleşti. Şirket, 351 milyon TL net zarar (3Ç24: 1.205 milyon TL net zarar) kaydetti. **Türk Traktör**'ün ise satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %34 azalışla 11.294 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık %35 daralarak 1.583 milyon TL, FAVÖK marjı da yıllık 0,1 puan düşüşle %14,0 olarak gerçekleşti. Şirket, yıllık bazda %77 düşüşle 284 milyon TL net kar kaydetti.

Otokar'ın çeyreklik FAVÖK ve FAVÖK marjı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Türk Traktör'ün çeyreklik FAVÖK ve FAVÖK marjı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- 2025 yılı beklentileri.** **Türk Traktör**'ün 2025 yılı beklentileri; *Türkiye toplam traktör pazarı için 38 bin – 42 bin adet, Şirket açısından 15,5 bin – 17 bin yurt içi satış ve 10 bin – 12 bin adet ihracat ile 75 – 90 milyon USD yatırım harcaması* olması yönündedir. **Otokar** ise 2025 yılına ilişkin beklenti paylaşmadı.

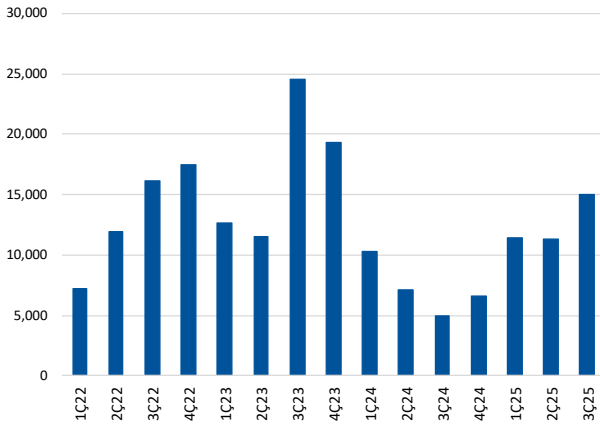
Beklentiler - Türk Traktör	2025T - Şubat 25	2025T - Nisan 25	2025T - Temmuz 25	2025T - Ekim 25	Güncelleme
Türkiye traktör satışları (bin adet)	48 - 56	42 - 48	40 - 46	38 - 42	↓ Aşağı yönlü
Türk Traktör yurt içi satışları (bin adet)	23 - 28	20 - 24	18 - 22	15.5 - 17	↓ Aşağı yönlü
Türk Traktör ihracat (bin adet)	11 - 13	11 - 13	10 - 12	10 - 12	↔ Korundu
Yatırım harcamaları	USD 140 - 160 mn	USD 140 - 160 mn	USD 75 - 100 mn	USD 75 - 90 mn	↓ Aşağı yönlü

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Türk Traktör sunumu

İştiraklere bakış: Yapı ve Kredi Bankası (YKBNK)

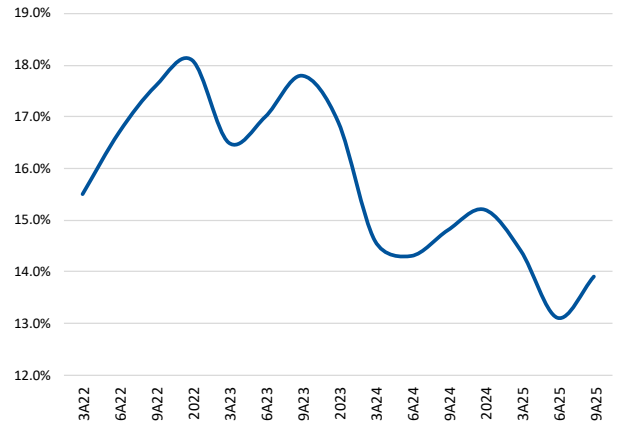
- **Yapı Kredi Bankası'nın** yüksek karşılık oranları ve sermaye yeterlilik rasyosu ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz. %86,8 seviyesindeki mevduatın krediye dönüşüm oranını fonlama kabiliyeti ve büyüme anlamında olumlu değerlendiriyoruz. Varlıkların %42'sinin ve fonlamanın %78'inin önümüzdeki üç ay içerisinde yeniden fiyatlanacak olması mevcut aşağı yönlü faiz dinamiğinde 4Ç25'te daha kuvvetli bir net faiz marjına işaret etmektedir. **Özetle, olumlu marj dinamiği, sektöre görece yüksek verimliliği ve korunaklı yapısı dolayısıyla beğeniyoruz. Yapı Kredi Bankası için 12-aylık hedef fiyatımız 47,50 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde.**
- **Son açıklanan finansallar.** Bu dönemin öne çıkan hususları; i) %9,8 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: %28,3, taşıt: %-10,1, tüketici kredisi: %8,7 ve kredi kartı: %15,7 büyüme ile bireysel segment, %4,8 ç/ç artan TL ticari kredilere göre daha hızlı büyüdü), ii) YP krediler USD bazında %0,0 ç/ç büyüdü, iii) 61 bps'lik net faiz marjı artışına TL kredi/mevduat faiz makası 69 bps ve net interbank plasmanları 67 bps pozitif katkı verirken, swap giderleri ise 39 bps negatif katkı sağladı, iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 1,1 puan gerileme ile %47,0 olarak gerçekleşti, v) net takibe intikal ~8,1 milyar TL olarak gerçekleşti, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı 2,7 puan ç/ç gerileme ile %106,1, net kredi riski ise kur etkisi dahil 10 bps ç/ç gerileme ile %2,0 olarak gerçekleşti, vi) Grup 2 kredilerin toplam krediler içerisindeki payı %12,2, takipteki kredi oranı %3,4 oldu, vii) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 9A25'te sırası ile yıllık %52 ve %51 arttı.

Yapı Kredi'nin çeyreksele net kar rakamları (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

Yapı Kredi'nin sermaye yeterlilik rasyosu



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

- **2025 yılı beklentileri.** Yapı Kredi Bankası, 2025 yılında i) ortalama enflasyonun altında TL kredi büyümesi, ii) %14-16 bandında YP kredi büyümesi, iii) kur etkisi hariç %1,50-1,75 aralığında net kredi riski (yıllık 90-115 bp artış), iv) %2,7 civarında net faiz marjı (yıllık yaklaşık 200-225 bp artış – önceki: 300 bp artış), v) %40 üzerinde net ücret ve komisyon geliri artışı ve vi) %50'nin altında faaliyet gideri artışı beklemektedir. Bu çerçevede, **özsermaye karlılığı ise %24-26 bandında beklenmeye devam etmektedir.**

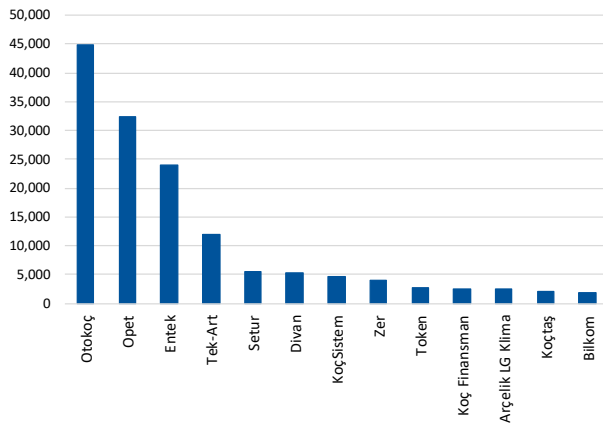
Beklentiler - Yapı ve Kredi Bankası		2025T - Şubat 25	2025T - Temmuz 25	2025T - Ekim 25	Güncelleme
Hacimler	TL kredi büyümesi	< Ortalama enflasyon	< Ortalama enflasyon	< Ortalama enflasyon	↔ Korundu
	YP kredi büyümesi	Orta onlu seviyeler	Orta onlu seviyeler	Orta onlu seviyeler	↔ Korundu
Gelirler	Net faiz marjı	~300bp iyileşme	200-225bp iyileşme	200-225bp iyileşme	↔ Korundu
	Komisyon büyümesi	%25 - %30	≥ %40	≥ %40	↔ Korundu
Giderler	Gider artışı	< %50	< %50	< %50	↔ Korundu
Aktif kalitesi	Kredi riski maliyeti	150-175bp	150-175bp	150-175bp	↔ Korundu
Karlılık	MoÖK (Maddi özkaynak karlılığı)	Orta yirmili seviyeler	Orta yirmili seviyeler	Orta yirmili seviyeler	↔ Korundu

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Yapı Kredi sunumu

İştiraklere bakış: Halka açık olmayan şirketler

- **Otokoç:** 2. el araç satışında lider olan Otokoç'un satış geliri 6A25'te yıllık bazda %19 azalışla 65 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK yıllık %18 büyümeye kaydetti ve 7,4 milyar TL oldu.
- **Opet:** Hacme göre, en büyük ikinci dağıtım şirketi konumunda bulunan Opet'in satış geliri 6A25'te yıllık bazda %19 azalışla 180 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK yıllık %63 büyümeye kaydetti ve 5,7 milyar TL oldu.
- **Entek:** Ağustos 2022'de Tüpraş'a devri tamamlanan ve Stratejik Dönüşüm Planı'nda önemli bir yer tutan Şirket, yenilenebilir enerji odaklı yatırımları (kurulu kapasitenin %77'si sıfır karbonlu) ile ön plana çıkmakta olup toplam kurulu gücü 492 MW'dır. Entek ayrıca, Avrupa'da 214 MW kapasiteye ulaşabilen güneş enerjisi santrali projesi için hisse satın alma anlaşmasını da başarıyla tamamladı.
- **Tek-Art:** Tek-Art Kalamış ve Fenerbahçe Marmara Turizm Tesisleri A.Ş., Fenerbahçe Kalamış Yat Limanı'nın 40 yıl işletme hakkının verilmesine dair sözleşmeyi imzaladı. Ayrıca, Tek-Art Kalamış ve Fenerbahçe Marmara Turizm Tesisleri A.Ş., Yıldız Holding A.Ş. ve Sağlam İnşaat Taahhüt Ticaret A.Ş.'den Göcek Village Port Marina ve Göcek Exclusive Port Marina'yı devraldı.
- **Token:** Ödeme sistemleri sektöründe lider olan Şirket, fiziksel ödeme cihazlarından online ödemeye, geliştirdiği teknolojilerle, yeni düzenlemelere uyumlu ve işletmelerin iş yönetimini kolaylaştıran yenilikçi çözümler sunarak sektördeki öncü konumunu pekiştirdi. Bu çerçevede, defter değeri 6A25 sonunda yıllık %22 artarak 2,8 milyar TL oldu.
- **Koç Finansman:** 33 milyar TL seviyesindeki toplam aktif büyüklüğü ile lider konumda olan Şirket'in kredi portföyü 2024 yılına kıyasla %4 artışla 29 milyar TL'ye ulaşırken, net kârı %32 artarak 0,6 milyar TL oldu.
- **Arçelik LG Klima:** Arçelik, LG Klima Sanayi ve Ticaret ile 31.12.2024 tarihine kadar geçerli olan Ortaklık Sözleşmesi'nin üzerinde mutabık kalınan ticari esaslarla 31.12.2031 tarihine kadar uzatılmasına karar verildiğini duyurdu. İlgili şirkette, Arçelik %45, ana ortak Koç Holding %5 oranında pay sahibidir. Yeni ortaklık döneminde Arçelik-LG, mevcut durumda üretilen ev tipi klima (RAC) ile belirli ticari klima (CAC) modellerinin yanında, Türkiye'de satış amacıyla VRF ürünlerinin üretimine de başlayacak.

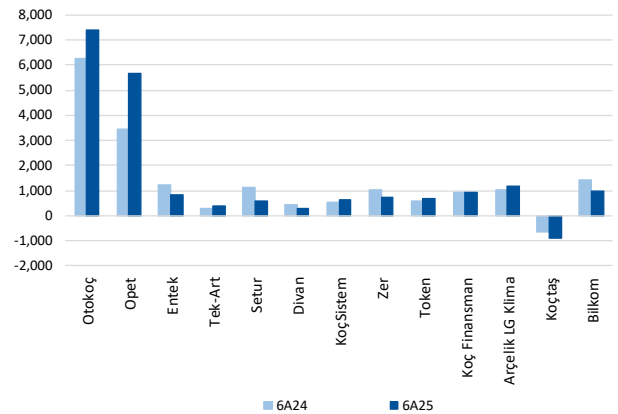
Haziran 2025 itibarıyla halka açık olmayan şirketlerinin defter değerleri (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

* Halka açık olmayan iştiraklerin verileri, 6 ve 12 aylık finansallarla açıklanmaktadır.

Halka açık olmayan şirketlerinin FAVÖK rakamları (milyon TL)



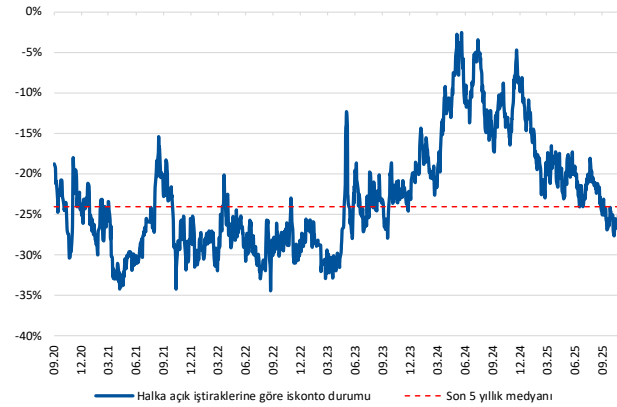
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

* Halka açık olmayan iştiraklerin verileri, 6 ve 12 aylık finansallarla açıklanmaktadır.

Koç Holding ile ilgili piyasa göstergeleri

- Son kapanışa göre, Koç Holding'in net aktif değerini 707 milyar TL olarak hesaplıyoruz. NAD'a göre iskonto %38'e işaret ederken, bu seviye uzun vadeli ortalamasının belirgin şekilde üzerinde bulunuyor.
- Holding'in payı oranınca, "sadece" halka açık iştiraklerinin değerlerinin toplamına göre oluşturduğumuz sepete göre ise yaklaşık %25 iskonto ile son 5 yıllık medyanına yakın seviyeden işlem gördüğünü izliyoruz. Aşağıda yer alan grafikten de görüldüğü üzere, Koç Holding'in 'ülke göstergesi' olma özelliği dolayısıyla konjonktür ile yüksek orantılı olduğunu ve ülke risk priminin yükseldiği dönemlerde iskontosunun arttığını ve yabancı payının gerilediğini görüyoruz. Bu noktada, sürdürülen kredibilitesi yüksek para politikasına ek olarak iç haber akışındaki trafiğin azalması ile ülke risk priminde iyileşme sürecinin yeniden başlayacağını ve Koç Holding'in de bundan fayda sağlayacak şirketlerin başında geldiğini düşünüyoruz. Bahse konu başlığı şu örnek ile açıklamak mümkün: 2024'ün ikinci çeyreğinde 5y vadeli risk primimiz 350bp civarında şekillenirken, KCHOL yabancı payı %65'e yakın oluyor. Geçen süre zarfında, ülke risk priminde 100bp gerileme olmasına rağmen hissedeki yabancı payı ise yarısı oranında azalış gösterdi. Bu durumu, BIST'in değişen yatırımcı ve fiyatlama temellerine, enflasyon muhasebesi uygulamasının holdinglere ait finansalları baskılamasına ve anlaşılmasını güçleştirmesine, son olarak da değişen yabancı yatırımcı yapısına yoruyoruz.
- Holdingler açısından önemli bir çarpan olan PD/DD'ye baktığımızda ise KCHOL hissesi, 0,7x ile son 5 yıllık medyanına kıyasla %42 gibi yüksek bir iskonto ile işlem görüyor.

Koç Holding'in halka açık iştiraklerinin değerlerinin toplamına göre iskontosu*



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

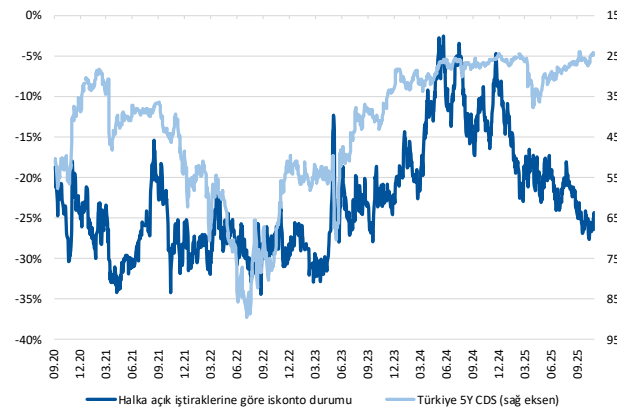
* İştiraklerin değerlerinin toplamı, Holding'in payı oranınca hesaplanmıştır.

Koç Holding'in PD/DD çarpanı



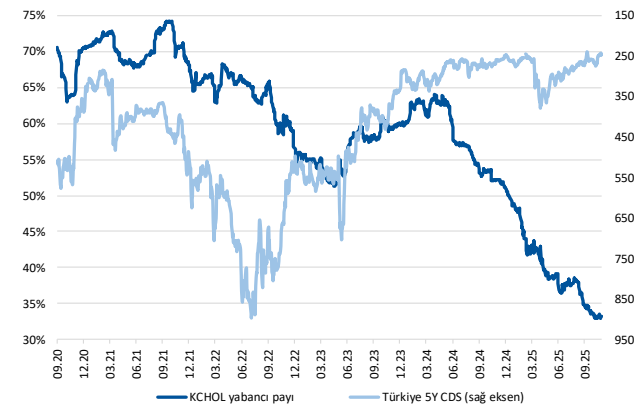
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

Koç Holding'in halka açık iştiraklerinin değerlerinin toplamına göre iskontosu* ve 5 yıllık CDS



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet, Bloomberg

Koç Holding'in yabancı payı ve 5 yıllık CDS



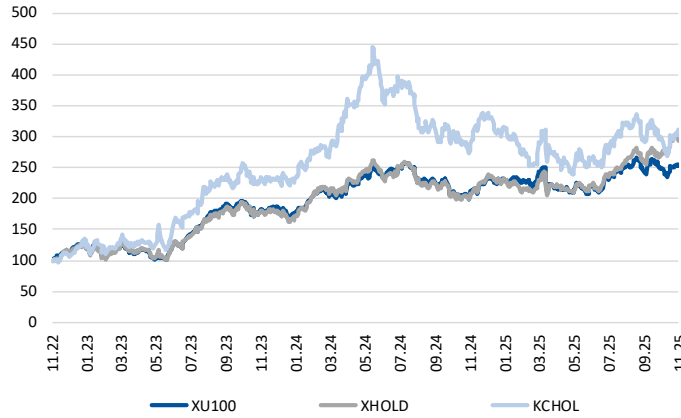
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Matriks, Bloomberg

Potansiyel riskler

- Koç Holding için; *i) faaliyet gösterdiği sektörlerde regülasyon riski ii) sanayi tarafında ham madde fiyatlarındaki hızlı yükseliş ve beklentimizin altında karlılık iii) ekonomik yavaşlama iv) ülke risk priminde yükseliş ve dolayısıyla daha yüksek NAD iskontosu* değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

BIST 100, BIST Holding ve Yatırım ile Koç Holding performansları

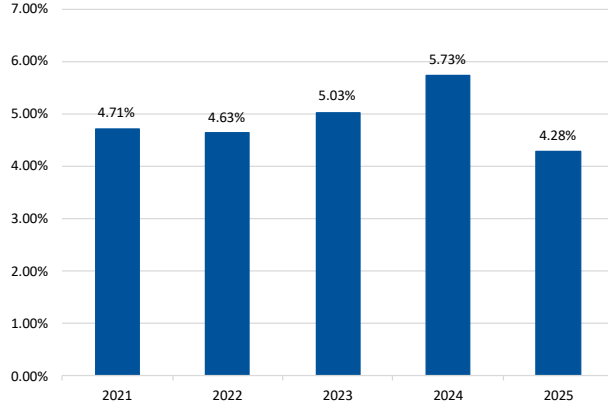
BIST 100, BIST Holding ve Yatırım ile KCHOL'ün son üç yıldaki hisse performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

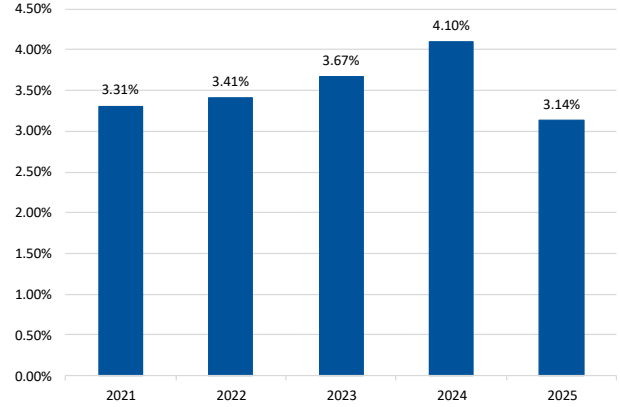
- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Eylül 2022 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi %152 ve BIST Holding ve Yatırım endeksi %150 performanslar ile karşımıza çıkarken; KCHOL %193 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %11, BIST Holding ve Yatırım endeksi %10, KCHOL %30 performansla karşımıza çıkıyor.

Koç Holding'in BIST 30 endeksindeki ağırlığı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

Koç Holding'in BIST 100 endeksindeki ağırlığı

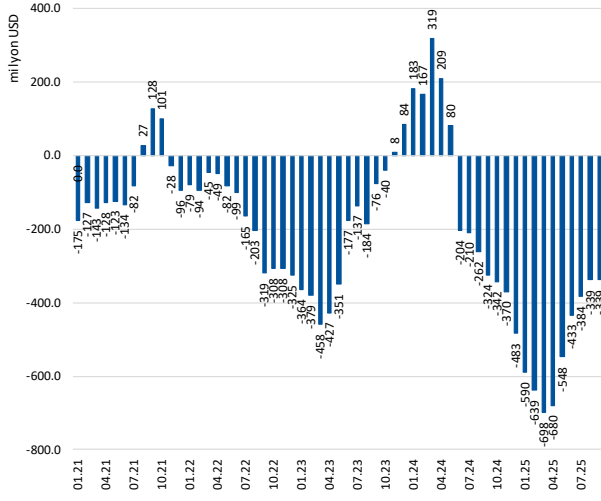


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

- Koç Holding (KCHOL)'in endekslerdeki ağırlığında azalış olduğunu görüyoruz.** 2024 yılında BIST 30 endeksi için ortalama %5,73, BIST 100 endeksi için de %4,10'a kadar yükselen ağırlığı, 2025 yılında sırasıyla %4,28 ve %3,14 seviyelerine gerilemiş durumda.

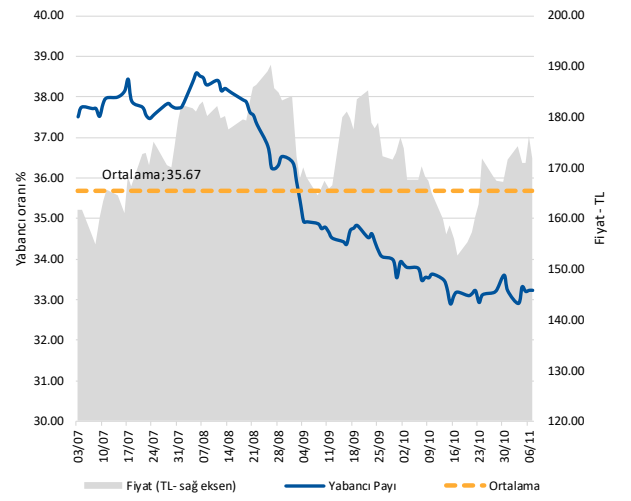
KCHOL yabancı işlemleri

Net yabancı işlemleri, KCHOL, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Yabancı payı | KCHOL



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 aylık kümülatifte, KCHOL hissesinde -339 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	9A24	9A25	3Ç24	3Ç25
Satışlar	1,546,754	1,302,388	523,931	464,818
Satışların Maliyeti	-1,323,226	-1,089,177	-447,284	-388,099
Brüt Kar	320,786	330,543	96,844	113,596
Operasyonel Giderler	-235,024	-231,328	-78,753	-75,899
Esas Faaliyet Karı	85,762	99,215	18,091	37,697
FAVÖK	135,368	153,189	35,461	56,442
Diğer Gelirler/Giderler*	-21,026	-71,159	-18,812	-25,219
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	114,342	82,030	16,649	31,223
Net Finansman Gelir/Gider	-22,479	-23,627	-10,180	-7,393
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-47,005	-7,195	-9,561	608
Vergi Öncesi Kar	44,858	51,208	-3,092	24,438
Dönem Vergi Gideri	-16,139	-7,294	2,278	-4,747
Azınlık Payları	5,098	8,938	-3,633	5,397
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	9,300	14,352	-4,413	7,650

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	2024	9A25
Nakit	249,825	417,840	385,286	375,008
Ticari Alacaklar	122,923	207,100	228,607	243,546
Stoklar	133,941	167,231	208,497	209,239
Diğer Dönen Varlıklar	1,128,177	1,680,142	2,111,021	2,252,087
Dönen Varlıklar	1,634,866	2,472,313	2,933,411	3,079,880
Duran Varlıklar	1,182,450	1,655,431	1,968,584	2,026,109
Toplam Varlıklar	2,817,316	4,127,744	4,901,995	5,105,989

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	2024	9A25
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	372,308	521,829	660,185	711,428
Ticari Borçlar	169,452	269,482	314,299	299,846
Diğer Kısa Vadeli Yükümlölükler	1,346,384	1,902,532	2,292,533	2,418,014
Kısa Vadeli Yükümlölükler	1,888,144	2,693,843	3,267,017	3,429,288
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	251,440	357,184	442,752	498,958
Diğer Uzun Vadeli Yükümlölükler	67,799	103,211	115,205	137,933
Uzun Vadeli Yükümlölükler	319,239	460,395	557,957	636,891
Toplam Yükümlölükler	2,207,383	3,154,238	3,824,974	4,066,179
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	365,745	586,403	663,066	644,488
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	244,188	387,103	413,955	395,322
Özkaynaklar	609,933	973,506	1,077,021	1,039,810
Toplam Kaynaklar	2,817,316	4,127,744	4,901,995	5,105,989

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerilenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.